

FINANZPLATZ SCHWEIZ WOHN?

Aymo BRUNETTI¹

Universität Bern

Department Volkswirtschaftslehre

aymo.brunetti@vwi.unibe.ch

Mit dem Wegfall des steuerlichen Bankgeheimnisses für Ausländer, der Großen Finanzkrise und ihrer regulatorischen Auswirkungen und der Digitalisierungswelle wurde der Schweizer Finanzplatz fast gleichzeitig von drei überaus starken Schocks getroffen. Das Papier analysiert die strukturellen und wirtschaftspolitischen Folgen dieser Schocks. Tatsächlich hat der Finanzplatz im vergangenen Jahrzehnt deutliche strukturelle Veränderungen erlebt, die insbesondere zu einer Redimensionierung des Bankgeschäftes führten. Wirtschaftspolitisch war diese Periode gekennzeichnet durch die Formulierung und Umsetzung relativ umfassender Finanzmarktstrategien. Der generellen liberalen Ausrichtung der Schweizer Wirtschaftspolitik entsprechend konzentrierten sich diese auf die Verbesserung der Rahmenbedingungen und verzichteten explizit auf dirigistische, industriepolitische Ansätze. Auch wenn noch eine Reihe von Baustellen verbleiben, hat der Schweizer Finanzplatz die Turbulenzen des vergangenen Jahrzehnts relativ gut überstanden. Mit der wichtigen Ausnahme des Marktzutritts in Europa sind erfolgsversprechende Rahmenbedingungen für die zukünftige Entwicklung geschaffen worden.

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Kaskade von Schocks für den Schweizer Finanzplatz	2
3	Daten bestätigen starke strukturelle Dynamik	3
4	Strategische Antworten	6
4.1	Grundsätzliches zur Finanzplatzstrategie	7
4.2	Die wichtigsten Stoßrichtungen der Schweizer Finanzplatzstrategie	8
5	Wichtigste Reformbaustellen.....	9
5.1	Das schwierigste Thema: Der Marktzugang in Europa	10
5.2	Die tiefhängenden Früchte: Schweizer Kapitalmarkt und Verrechnungssteuer	11
5.3	Die Kehrseite der neuen Technologie: Gefährdete Cyber-Sicherheit.....	12
6	Fazit.....	13
	Literatur	14

¹ Professor für Wirtschaftspolitik und Regionalökonomie an der Universität Bern, ehemals Leiter der Direktion für Wirtschaftspolitik im Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO). Im Auftrag des Bundesrates leitete er zwei Expertengruppen zur Schweizer Finanzmarktstrategie und ist heute Vorsitzender des Beirates Zukunft Finanzplatz. Der Autor dankt David Gerber und Christian Keuschnigg für wertvolle Rückmeldungen und David Burgherr für die Unterstützung bei den Grafiken.

1 Einleitung

Außer vielleicht noch Uhren und Käse steht kaum etwas so für die Schweiz und ihre Wirtschaft wie die Banken. Keine andere Branche symbolisiert derart klar die sprichwörtliche Stabilität, Diskretion und Professionalität, die Schweizerinnen und Schweizer im Ausland oft nachgesagt wird. Die beiden Begriffe «Schweiz» und «Bank» werden im internationalen Kontext so oft gemeinsam verwendet, dass man schon beinahe so weit gehen könnte, sie für Synonyme zu halten. Vor diesem Hintergrund ist es nicht erstaunlich, dass das Wohlergehen des Schweizer Finanzplatzes – der natürlich nicht nur die Banken, sondern auch die Versicherungen, die Finanzinfrastruktur und weitere Finanzdienstleistungen umfasst – in der öffentlichen Diskussion eine zentrale Rolle spielt. Es ist vielleicht auch kein Zufall, dass es in den letzten Jahren Expertengruppen und Beiräte für die Finanzmarktstrategie gab, für andere wichtige Schweizer Exportbranchen aber keine solche Gremien geschaffen wurden. Wobei sich Letzteres zu einem guten Teil auch aus der Tatsache heraus erklären lässt, dass keine andere wichtige Schweizer Branche wohl auch nur annähernd derartig weitgehenden strukturellen Schocks ausgesetzt war, wie der Finanzsektor in den vergangenen gut zehn Jahren.

Diese Analyse zeichnet die Ursachen und das Ausmaß dieser strukturellen Veränderungen im Finanzsektor nach, diskutiert mit welchen Anpassungen in den Rahmenbedingungen die Bewältigung dieser Schocks begleitet wurde und leitet ab, welche Reformbaustellen noch bestehen. Das Papier ist wie folgt aufgebaut. Abschnitt 1 lässt die Kaskade der außergewöhnlich starken Anpassungen in den Rahmenbedingungen der letzten gut zehn Jahre Revue passieren. Abschnitt 2 zeigt, dass der Finanzplatz sich in den letzten Jahren tatsächlich bemerkenswert stark umstrukturiert hat. Abschnitt 3 analysiert die strategischen Antworten der Wirtschaftspolitik auf die veränderten globalen Rahmenbedingungen. Abschnitt 4 identifiziert die aus heutiger Sicht wichtigsten verbleibenden Reformbaustellen. Und Abschnitt 5 zieht ein kurzes Fazit.

2 Kaskade von Schocks für den Schweizer Finanzplatz

Der Schweizer Finanzplatz wurde in den letzten gut zehn Jahren durch mindestens drei potentiell disruptive Schocks getroffen, zwei verursacht durch die Wirtschaftspolitik und eine durch die Technologie²:

- Abschaffung des steuerlichen Bankgeheimnisses für Ausländer
- Große Finanzkrise und darauffolgende Regulierungsoffensive
- Digitalisierung

Der Finanzsektor war nicht nur in der Schweiz von starken und plötzlichen Veränderungen betroffen; viele der Schocks trafen alle Finanzplätze mehr oder weniger stark. Die Abschaffung des steuerlichen Bankgeheimnisses für Ausländer aber war ein Ereignis, das praktisch nur für den Schweizer Finanzplatz grundlegende Bedeutung hatte. Für die hiesige Finanzindustrie war es wohl von den drei Ereignissen dasjenige mit der größten strukturellen Tragweite. Das Bankgeheimnis wurde jahrzehntelang als entscheidender Eckpfeiler für die international erfolgreiche Vermögensverwaltung und damit für das bei weitem wichtigste Exportgeschäft betrachtet. Es war letztlich zu einem guten Teil dieser Standortfaktor, der es erlaubte einen Finanzplatz aufzubauen, der im Verhältnis zur Größe des Landes ungewöhnlich groß und wichtig war. Das Schweizer Regime mit der Besonderheit, ausländischen Kunden schweizerischer Banken de facto die Steuerhinterziehung zu erleichtern, wurde schon seit Jahrzehnten immer wieder kritisiert. Mit dem Stress, den die Große Finanzkrise für alle Staatshaushalte auslöste,

² Auch Straumann (2018) unterscheidet drei wichtige Schocks für den Finanzsektor, und zwar (i) die UBS-Krise, (ii) das Ende des Bankgeheimnisses und (iii) die Eurokrise mit der damit verbundenen Aufwertung des Schweizer Frankens. In meiner Klassifikation ist die UBS-Krise Teil des grösseren und weitreichenderen Schocks der Grosse Finanzkrise und den Aufwertungsschock rund um die Eurokrise würde ich eher als Schock für die Schweizer Gesamtwirtschaft bezeichnen als einen, der den Finanzsektor spezifisch traf.

intensivierte sich vor gut 10 Jahren der Druck auf die Schweiz, sich hier internationalen Gepflogenheiten anzupassen. Zunächst versuchten die Behörden mit dem Vorschlag einer anonymen Abgeltungssteuer das steuerliche Bankgeheimnis zu erhalten. Spätestens aber mit Deutschlands Ablehnung eines solchen Regimes war klar, dass die Schweiz die Übernahme internationaler Standards nicht mehr vermeiden konnte, ohne auf schwarzen Listen zu landen. 2012 akzeptierte der Bundesrat das Unvermeidliche und beschloss, mit den wichtigsten Handelspartnern ein Regime mit automatischem Informationsaustausch zu etablieren. Mit dieser Entscheidung war das steuerliche Bankgeheimnis für Ausländer und damit ein sehr gewichtiger Standortvorteil für den Exportschlager Schweizer Vermögensverwaltung Geschichte.

Der zweite Schock wurde durch die Große Finanzkrise und die darauffolgenden regulatorischen Anpassungen ausgelöst. Dieses globale Ereignis hatte seinen Ursprung in massiven Fehlentwicklungen im Finanzsektor, weshalb es kaum überrascht, dass mit einer Regulierungsoffensive versucht wurde, die wichtigsten Löcher zu stopfen. Eine Wiederholung dieser extrem teuren Krise mit anschließender schwerer Rezession zu vermeiden, war eine der zentralen Prioritäten der Wirtschaftspolitik in den letzten Jahren. Für den Finanzsektor und insbesondere die Banken bedeutete dies überall eine sehr rasche Anpassung der Rahmenbedingungen, die das Geschäft – zum Teil gewollt – verteuerte. Dies betraf einmal die deutliche Stärkung des Kundenschutzes, die das Geschäft mit Privatkunden verkomplizierte. Dies bedeutete aber vor allem auch zusätzliche Anforderungen an Banken, um die Verlusttragfähigkeit in Krisen und damit die Finanzstabilität zu stärken. Für die Schweiz von besonderer Bedeutung war in diesem Zusammenhang die weitergehende Verschärfung der Vorgaben für die Finanzinstitute, die als Too big to fail eingestuft wurden. Diese Institute (in der Schweiz betrifft dies zurzeit UBS, Credit Suisse, Raiffeisen, ZKB und Postfinance) müssen einerseits höhere Kapitalanforderungen erfüllen, andererseits aber auch ihr Geschäft so organisieren, dass sie im Konkursfall abgewickelt werden können, ohne die Finanzstabilität zu gefährden oder die Steuerzahler zu belasten. Derartige – angesichts der in der Großen Finanzkrise offenbarten Risiken verständlichen – Vorgaben zwangen die Finanzinstitute zu deutlichen und weitgehenden Restrukturierungen und Neuausrichtungen des Geschäftsmodells.

Zu diesen beiden durch regulatorische und wirtschaftspolitische Ereignisse ausgelösten Schocks kamen zufällig noch die starken Veränderungen, welche die Digitalisierung in den letzten Jahren auslöste. Das traf bei weitem nicht nur den Finanzsektor, aber dieser war und ist ganz besonders betroffen, weil sehr große Teile der Dienstleistungen digitalisierbar sind. Entsprechend stellt die rasante technologische Entwicklung die etablierten Geschäftsmodelle der Finanzinstitute vor große Herausforderungen. Es stellt sich die offensichtliche Frage, in welcher Form die Kunden Bankdienstleistungen in Zukunft nachfragen werden, also inwieweit neue Fintech-Unternehmen oder gar Branchenexterne wie Facebook oder Google den Etablierten Teile des Geschäftes streitig machen können. Es geht aber auch um die ganze Anpassung der internen Prozesse, also des Backoffice im weiteren Sinne, an die neuen Technologien. Diese Entwicklung hat schon einige Anpassungen erfordert, hat aber durchaus das Potential, zumindest in gewissen Segmenten des Finanzsektors disruptive Veränderungen auszulösen.

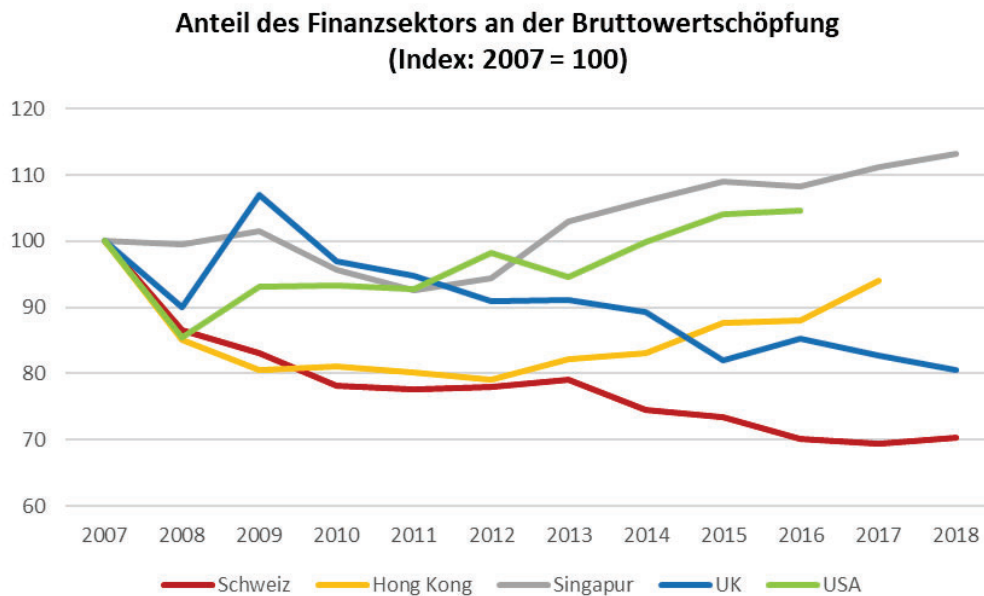
Jedes dieser Ereignisse bringt eine starke Veränderung der Rahmenbedingungen für das Geschäftsmodell der Finanzindustrie. Die Kombination von gleich drei so weitgehenden, mehr oder weniger gleichzeitig ablaufenden Veränderungen lassen einen eigentlichen Strukturbruch befürchten. Um zu beurteilen, wie stark die strukturellen Veränderungen der letzten Jahre waren, wollen wir im folgenden Abschnitt einige Daten analysieren.

3 Daten bestätigen starke strukturelle Dynamik

Die wichtigsten Daten zeigen tatsächlich einen starken Strukturwandel im Finanzsektor und hier in erster Linie im Banking. Wir wollen uns zunächst die Dynamik der relativen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung des Finanzsektors ansehen, bevor wir die Entwicklung des für den Schweizer Finanzplatz so wichtigen Vermögensverwaltungsgeschäfts mit ausländischen Kunden analysieren.

Abbildung 1 vergleicht die relative Entwicklung des BIP-Anteils³ des Finanzsektors (Bank- und Versicherungsdienstleistungen) für fünf global wichtige Finanzplätze seit der Großen Finanzkrise. Die meisten Zentren erlitten in den ersten Jahren nach der Finanzkrise einen relativen Bedeutungsverlust. In UK, Hongkong und der Schweiz ist das Vorkrisenniveau im BIP-Anteil noch nicht erreicht.

Abbildung 1: Markanter Rückgang der relativen Bedeutung des Schweizer Finanzsektors



Quellen: OECD; Singapore Department of Statistics; Census and Statistics Department Hong Kong Special Administrative Region

Singapur konnte in der betrachteten Periode den Anteil von 11.4% auf beinahe 13% erhöhen und ist damit das einzige der betrachteten Länder, bei dem sich ein markanter Bedeutungsgewinn des Finanzsektors seit der Großen Finanzkrise ergibt. Am deutlichsten war der Rückgang in der Schweiz und zwar von einem BIP-Anteil von 13.3% im Jahre 2007 auf einen von 9.4% im Jahre 2018. Der Vergleich bestätigt die Vermutung, dass die Strukturanpassung im hiesigen Finanzsektor besonders groß war. Dennoch ist festzuhalten, dass der absolute Rückgang nicht so stark war (da die Schweiz in dieser Periode positives Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte), und dass der BIP-Anteil mit etwas unter 10% im internationalen Vergleich immer noch groß ist. Die Schweiz ist nach wie vor ein Finanzzentrum mit globaler Ausstrahlung.

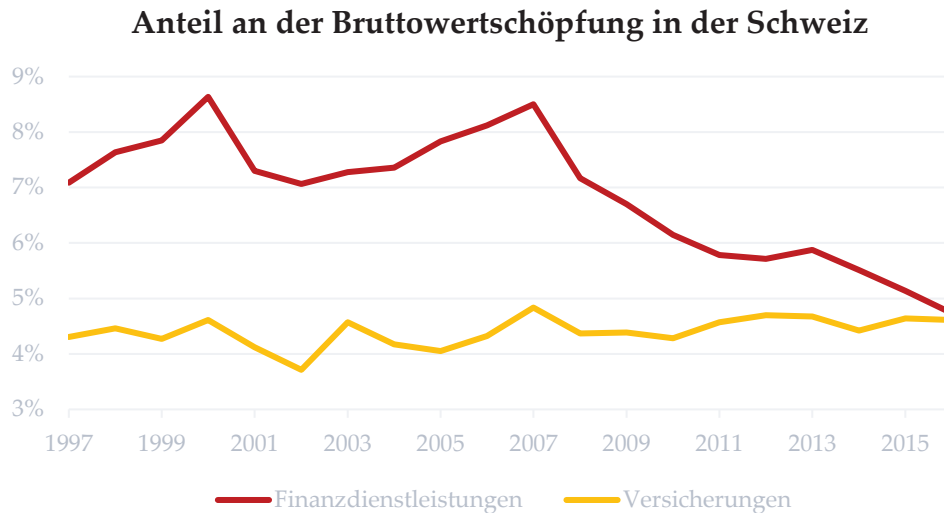
Abbildung 2 macht klar, dass der relative Bedeutungsverlust des Schweizer Finanzsektors ausschließlich die Finanzdienstleistungen, also den Bankensektor i. w. S. betrifft. Betrug dessen BIP-Anteil zur Jahrtausendwende noch 8.6 %, so ist er bis 2016 auf 4.7% gesunken. Man sieht auch, dass der gesamte Rückgang in den Jahren seit der Großen Finanzkrise zu verzeichnen war. Die Versicherungen hingegen, weisen seit zwei Jahrzehnten einen mehr oder weniger konstanten Anteil von im Durchschnitt rund 4.5 % auf. Im Jahre 2016 (das aktuellste Jahr, für das wir offizielle Daten aus dem Produktionskonto des BfS haben) ist der BIP-Anteil der Finanzdienstleistungen und der Versicherungen erstmals in etwa gleich groß. Es bestätigt sich also, dass die Schocks in allererster Linie die Banken trafen.

Wenden wir uns jetzt dem mit Abstand wichtigsten Exportgeschäft des Schweizer Bankensektors zu, nämlich der Verwaltung ausländischer Vermögen. Mit der Abschaffung des steuerlichen Bankgeheimnisses für Ausländer traf einer der strukturellen Schocks ja ausschließlich dieses

³ Genauer der Bruttowertschöpfung, die bei Branchenanalysen auf Basis des Produktionskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung verwendet wird. Die Differenz zum BIP ist derart gering (es kommen noch Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen dazu), dass wir hier vereinfacht von «BIP-Anteilen» sprechen.

Geschäft. Unmittelbar vor dieser institutionellen Anpassung wurden hinter vorgehaltener Hand immer wieder Befürchtungen geäußert, dass der Verlust des steuerlichen Bankgeheimnisses zu einem Exodus ausländischer Vermögen und zu einem Zusammenbruch dieses wichtigen Geschäfts führen würde. Abbildung 3 macht klar, dass diese Befürchtungen übertrieben waren.

Abbildung 2: Schrumpfung betrifft Banken, nicht aber Versicherungen



Quelle: Bundesamt für Statistik

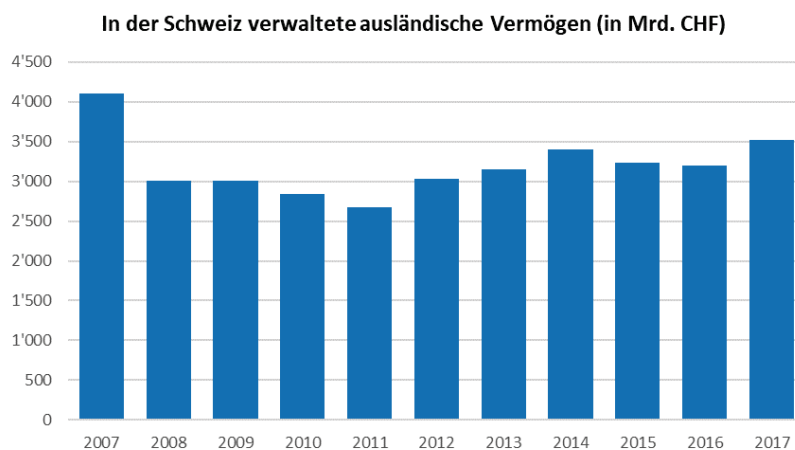
Wir sehen hier die gesamten Wertschriftenbestände ausländischer Privatkunden, institutioneller Kunden und (quantitativ relativ wenig bedeutend) kommerzieller Kunden. Von 2007 bis 2008 ist ein deutlicher Einschnitt festzustellen, der sicher auch zum Teil den Effekten der Großen Finanzkrise geschuldet war. Danach gehen die Bestände noch weiter leicht zurück, beginnen dann aber mit dem Jahre 2012 wieder anzusteigen. Diese aggregierten Zahlen verstecken eine starke strukturelle Veränderung innerhalb der in der Schweiz gehaltenen ausländischen Wertschriften: Die Bestände ausländischer Privatkunden haben sich in der Schweiz seit 2009 deutlich reduziert; für diese Entwicklung spielt der Wegfall des steuerlichen Bankgeheimnisses für Ausländer sicher eine wichtige Rolle. Gleichzeitig aber haben sich die - quantitativ bedeutenderen - Bestände ausländischer institutioneller Kunden seit 2009 stark erhöht, was den Bedeutungsverlust bei den Privatvermögen kompensiert hat.

Das deutet daraufhin, dass die Schweiz bei der Verwaltung ausländischer Vermögen doch noch über eine Reihe anderer, bedeutender Vorteile verfügen muss. Das bestätigt sich, wenn wir mit anderen international bedeutenden Standorten für ausländische Vermögen vergleichen. Nach wie vor ist die Schweiz in dieser Hinsicht die klare weltweite Nummer 1. Sie beherbergt gemäß Boston Consulting Group (2018) rund 25% des grenzüberschreitenden Private Banking Geschäfts. Der Weltmarktanteil des zweitplatzierten Hongkongs ist nicht einmal halb so groß. Interessant sind auch die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten dieses Geschäfts in den letzten Jahren. In der Periode 2012 bis 2017 liegt die Schweiz mit einer Wachstumsrate von rund 3% zwar deutlich hinter den stark aufholenden asiatischen Zentren Singapur und Hong Kong, die mit rund 10% wachsen. Sie ist aber dynamischer als wichtige Konkurrenten wie Großbritannien oder Luxemburg, die hier nur mit 2% pro Jahr expandierten. Diese Zahlen machen klar, dass die Schweizer Vermögensverwaltung von den Schocks zwar stark betroffen war, dass sie aber ihre bedeutende internationale Stellung noch weitgehend erhalten konnte.

Schließlich wollen wir noch kurz die Stellung des Schweizer Finanzplatzes in dem Bereich betrachten, der in Zukunft zu starken technologischen Umwälzungen führen könnte, nämlich Fintech. Heute machen Unternehmen in diesem Bereich nur einen sehr kleinen Teil des Schweizer Finanzplatzes aus, aber in keinem Segment ist die technologische Entwicklung derart rasant wie

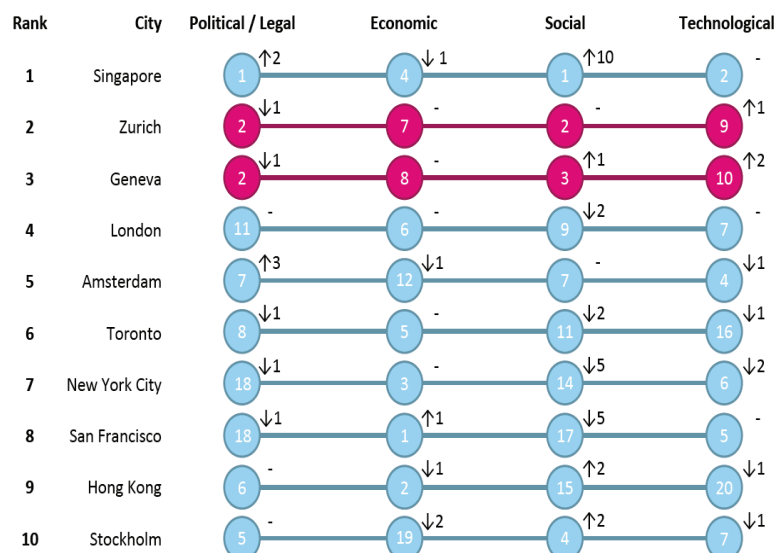
dort. Entsprechend bemühen sich die Verantwortlichen in allen wichtigen Finanzplätzen darum, für den Einsatz dieser potentiell den Strukturwandel bestimmenden Technologie möglichst gute Voraussetzungen für die Finanzunternehmen zu schaffen. In diesem Bereich scheint der Schweizer Finanzplatz gut aufgestellt zu sein. Abbildung 4 stammt aus der aktuellsten, international vergleichenden Fintech-Studie von Ankenbrand et al. (2019). Es handelt sich dabei um eine Analyse auf Basis von 66 Indikatoren der politischen, wirtschaftlichen, sozialen und technologischen Voraussetzungen für Fintech-Aktivitäten in insgesamt 33 Zentren. Hinter Singapur belegen Zürich und Genf die Ränge 2 und 3 und liegen damit gemäß dieser Analyse noch vor London, New York oder Hong Kong.

Abbildung 3: Einschnitt aber kein Einbruch bei den ausländischen Vermögen



Quelle: Schweizerische Nationalbank

Abbildung 4: Sehr gute Voraussetzungen für Fintech auf dem Schweizer Finanzplatz



Quelle: Ankenbrand et al. (2019)

Neben der generell sehr guten Standortqualität der Schweiz in zahlreichen für diese Einstufung relevanten Bereichen spielt sicher auch eine Rolle, dass sich die hiesigen Behörden relativ früh

und aktiv darum bemüht haben, dem Finanzplatz günstige Voraussetzungen für Fintech zu schaffen.⁴

Insgesamt bestätigen die hier aufgeführten Daten die starke strukturelle Dynamik auf dem Schweizer Finanzplatz, unterstreichen dabei aber gleichzeitig, dass sich die strukturelle Bereinigung längerfristig durchaus nicht nur negativ auswirken muss. Ganz sicher aber stellt sich angesichts einer derartigen Ansammlung von starken exogenen Veränderungen die Frage, welche Ausrichtung der politisch gesetzten Rahmenbedingungen gegebenenfalls die Anpassung erleichtern könnten. Es stellt sich also die Frage nach der geeigneten Finanzmarktstrategie.

4 Strategische Antworten

Damit wenden wir uns der Rolle der Wirtschaftspolitik im laufenden Prozess der Strukturanpassung im Finanzsektor zu. Wir wollen in einem ersten Schritt die grundsätzliche Ausrichtung einer derartigen wirtschaftspolitischen Strategie diskutieren, erläutern dann die wichtigsten Schritte in der Entwicklung der Schweizer Finanzmarktstrategie und diskutieren schließlich kurz die wichtigsten inhaltlichen Ansatzpunkte der entsprechenden Arbeiten in den letzten Jahren.⁵

4.1 Grundsätzliches zur Finanzplatzstrategie

Auf die in verschiedenen Variationen immer wieder gestellte Frage „Wie wird der Schweizer Finanzplatz in 10 Jahren aussehen?“ gibt es eigentlich nur eine sinnvolle Antwort, nämlich «Das kann niemand wissen». Und das hat nichts damit zu tun, dass man nicht genügend über das Thema nachgedacht hat oder zu wenig visionär ist. Vielmehr folgt diese Antwort der Einsicht, dass die Marktwirtschaft ein Entdeckungsverfahren ist, in dem strukturelle Anpassungen nicht geplant werden können. Welche Modelle sich wo durchsetzen und welche Innovationen entstehen werden, ist von der Natur der Sache her nicht vorhersehbar, und folglich kann heute niemand sagen, wie erfolgreich die Schweiz in 10 Jahren in einem bestimmten Finanzgeschäft sein wird. Von einer Finanzmarktstrategie in einer Marktwirtschaft darf also sicher kein Ziel für die absolute Grösse und Zusammensetzung des Sektors in Zukunft erwartet werden. Es wäre schädlich, die Strategie in der Finanzmarktpolitik an solchen industriepolitischen Vorstellungen auszurichten, da dies die Politik leicht zu verzerrenden und diskriminierenden Rahmenbedingungen verleiten könnte. Jede gesetzgeberische Vision in diese Richtung hätte die offenkundigen Nachteile planwirtschaftlicher Methoden. Die Schweiz ist wirtschaftlich nicht zuletzt deshalb so erfolgreich, weil sie in der Vergangenheit auf solche top down-Ansätze in der Wirtschaftspolitik weitgehend verzichtet hat.

Wenn es also nicht um die Zusammensetzung oder Grösse des zukünftigen Finanzplatzes gehen soll, an welcher Vision orientiert sich die Finanzmarktstrategie dann? Letztlich lässt sich eine meines Erachtens angemessene Zielsetzung am Treffendsten mit der Allerweltformulierung „Schaffung guter Rahmenbedingungen“ zusammenfassen. Es geht dabei für die Wirtschaftspolitik darum, den institutionellen Rahmen, oder anders ausgedrückt, möglichst gute Spielregeln zu formulieren und nicht das Spiel selbst zu spielen. Gut sind die finanzmarktpolitischen Rahmenbedingungen dann, wenn sie es der Branche ermöglichen, die Geschäfte zu betreiben, die aus betriebswirtschaftlicher Sicht am attraktivsten sind und die Gesamtwirtschaft mit qualitativ hochstehenden Finanzdienstleistungen versorgen. Dabei sollte der gesetzliche Rahmen so sein, dass möglichst alle Wege offen sind, das heisst heutige oder allfällige zukünftige Geschäfte nicht unnötig behindert werden. Die Konzentration auf die Rahmenbedingungen impliziert dabei auch, dass Politik oder Regulatoren nicht gestaltend auf die Geschäftsstrategien von Finanzunternehmen einwirken.

⁴ Für eine Übersicht dieser Massnahmen siehe etwa Eidgenössisches Finanzdepartement (2018).

⁵ Dieser Abschnitt basiert zum Teil auf Brunetti (2016)

Dieser liberale Ansatz kann und soll natürlich nicht eine Aufforderung zur völligen Deregulierung sein. Gerade vom Finanzsektor können von der Natur des Geschäftes her substantielle Gefahren für andere Unternehmen oder gar die Gesamtwirtschaft ausgehen. Die Große Finanzkrise hat hierzu drastischen Anschauungsunterricht gegeben. Die vor dem Hintergrund dieser potentiellen Marktversagen notwendigen Regulierungen sollten aber so ausgestaltet sein, dass gegenüber anderen Ländern - die ihre Finanzmärkte ja aus dem gleichen Grund ebenfalls regulieren – möglichst keine Wettbewerbsnachteile entstehen. Ziel der Strategie sollten also Rahmenbedingungen sein, die im internationalen Vergleich den Finanzunternehmen so viele Freiräume wie möglich geben und nicht gewisse Geschäfte unnötig diskriminieren oder begünstigen. Damit steigt Wahrscheinlichkeit, dass die privatwirtschaftlichen Entscheide zu möglichst wertschöpfungsstarken Arbeitsplätzen im Finanzsektor führen.

4.2 Die wichtigsten Stoßrichtungen der Schweizer Finanzplatzstrategie

Angesichts der Flut von Herausforderungen, die seit 2008 mehr oder weniger gleichzeitig auf den Schweizer Finanzplatz hereinbrachen, ist es nicht überraschend, dass die Finanzmarktpolitik in der Schweizer Wirtschaftspolitik in jüngerer Vergangenheit eine wichtige Rolle gespielt hat. Der Bundesrat war rasch darum bemüht, sich ein Gesamtbild der regulatorischen Anpassungen zu machen. Auch um die gegenseitigen Abhängigkeiten zu erkennen, wurden seit 2009 deshalb regelmäßig Gesamtstrategien für die Finanzmarktpolitik generell oder für wichtige ihrer Teilgebiete entwickelt (siehe Kasten 1).

Kasten 1: Wichtige strategische Dokumente zur Finanzmarktregulierung auf Bundesebene

2009:	Bericht des Bundesrates «Strategische Stoßrichtungen für die Finanzmarktpolitik der Schweiz» (Bericht Graber) ⁶
2010:	«Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung volkswirtschaftlicher Risiken durch Großunternehmen» zuhanden des Bundesrates ⁷
2012:	«Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes» des Bundesrates ⁸
2013:	Bericht «Regulatorische Herausforderungen für die grenzüberschreitende Schweizer Vermögensverwaltung und strategische Optionen» der Expertengruppe Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie des Eidg. Finanzdepartements ⁹
2014:	«Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» zuhanden des Bundesrates ¹⁰
2016:	Bericht des Bundesrates «Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz» ¹¹

Auch wenn sich diese strategischen Dokumente im Fokus jeweils etwas unterscheiden, lassen sich doch ein paar wichtige Grundthemen identifizieren, die sich so gut wie überall finden und die damit die wichtigsten Reformbereiche bilden. Es sind dies die folgenden Themen, die auch die Obertitel des umfassendsten strategischen Dokumentes der letzten Jahre - Expertengruppe Finanzmarktstrategie II (2014) - bilden:

⁶ Schweizerischer Bundesrat (2009).

⁷ Expertenkommission Too big to fail (2010).

⁸ Schweizerischer Bundesrat (2012).

⁹ Expertengruppe Finanzmarktstrategie I (2013).

¹⁰ Expertengruppe Finanzmarktstrategie II (2014).

¹¹ Schweizerischer Bundesrat (2016).

- Systemstabilität: Dringlichstes Anliegen der Reformbemühungen unmittelbar nach dem Ausbruch der Großen Finanzkrise war der Versuch, das gesamte Finanzsystem deutlich widerstandsfähiger zu machen. Bei weitem wichtigste Stoßrichtung bildeten dabei die Maßnahmen zur Eindämmung des Too big to fail-Problems.
- Marktzugang in Europa: Die Regulierungswelle nach der Großen Finanzkrise droht den Export Schweizer Finanzdienstleistungen in die EU-Länder zunehmend einzuschränken. Dieser Tendenz entgegenzutreten war von Anfang an ein wichtiges Ziel der Finanzmarktstrategien (siehe auch dazu nächster Abschnitt). Bei der Ausgestaltung zahlreicher regulatorischer Anpassungen nach der Großen Finanzkrise vor allem beim Kundenschutz war eine möglichst weitgehende Kompatibilität mit den Entwicklungen in der EU deshalb eine wichtige Maxime.
- Regulierungsprozess: Angesichts der zahlreichen und weitreichenden Maßnahmen zur Verbesserung des Kundenschutzes und der Systemstabilität, die nach der Großen Finanzkrise gleichzeitig ergriffen wurden, geht es hier um Bemühungen, diesen Prozess transparent und für die Betroffenen nachvollziehbarer zu gestalten.
- Steuerliches Umfeld: Dies betrifft insbesondere die Anpassungen hin zum automatischen Informationsaustausch mit den Steuerbehörden anderen Staaten, aber auch die steuerlichen Hindernisse für die volle Entwicklung des Schweizer Kapitalmarktes (siehe nächster Abschnitt).

Diese strategischen Dokumente konzentrieren sich auf die Rahmenbedingungen, die für den Finanzplatz direkt relevant sind und deshalb den Fokus einer Finanzplatzstrategie bilden können. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass die Qualität des generellen wirtschaftspolitischen Rahmens mindestens ebenso wichtig ist, damit ein kompetitiver Finanzplatz entstehen kann. Die politische Stabilität, die Qualität der eigenständigen Geldpolitik, die liberale Außenwirtschaftspolitik, das gute Bildungssystem oder die flexible Arbeitsmarktregulierung sind einige wichtige Beispiele für nicht-spezifische Standortfaktoren, die für einen erfolgreichen Schweizer Finanzplatz von zentraler Bedeutung sind.

Wir wollen uns jetzt aber im letzten Abschnitt den spezifischen Rahmenbedingungen zuwenden, bei denen für die Zukunft des Schweizer Finanzplatzes besonders hoher Handlungsbedarf besteht.

5 Wichtigste Reformbaustellen

In den letzten Jahren konnten für Schweizer Verhältnisse relativ rasch einige grundlegende Reformen der Finanzmarktregulierung umgesetzt werden. Der größte Brocken war dabei die Einführung einer Too big to fail-Regulierung, die in zwei Reformschritten vor allem bei den beiden Großbanken zu spürbar dickeren Kapitalpolstern und zu einem ausgebauten Abwicklungs- und Sanierungsregime geführt haben. Weiterreichende Reformen gab es auch beim Kundenschutz, beim Regulierungsprozess und bei einer relativ innovationsfreundlichen Regulierung von Fintech. In diesem letzten Abschnitt wollen wir aber die Bereiche diskutieren, in denen zur Zeit der stärkste Handlungsbedarf besteht. Es sind dies vor allem drei Baustellen. Erstens der Marktzugang in Europa, wo Verbesserungen nur sehr schwer zu erreichen sein werden. Zweitens mit Anpassungen bei der Verrechnungssteuer zur Stärkung des Schweizer Kapitalmarktes der Bereich, in dem wir mit einer relativ einfach durchführbaren Reform eine deutliche Verbesserung für den Schweizer Finanzplatz erreichen könnten. Und drittens der Bereich Cyber-Sicherheit, wo sich mit gewissen Anpassungen potentiell bedeutende Risiken etwas eindämmen ließe.

5.1 Das schwierigste Thema: Der Marktzugang in Europa

Die seit der Großen Finanzkrise in allen Ländern zu beobachtende Regulierungswelle im Finanzbereich hat eine für die Schweiz besonders relevante Konsequenz: Sie erschwert den Marktzutritt für ihre Finanzdienstleistungsexporte und das vor allem im besonders wichtigen EU-Markt. Das ist einmal eine Folge der Tatsache, dass durch diesen Prozess die Regulierungsunterschiede zwischen den Ländern anwachsen. Zwar bemüht sich die Schweiz meist darum, ihre Regulierung so anzupassen, dass die Differenz zur EU nicht zu groß ist, aber die national unterschiedlich umgesetzten, weitgehenden Anpassungen vergrößern die Unterschiede dennoch. Dazu kommt, dass innerhalb der EU seit der Großen Finanzkrise eine deutliche Tendenz festzustellen ist, die Weiterentwicklung der Finanzmarktregulierung von der nationalstaatlichen auf die gemeinschaftliche Ebene zu verlagern. Und einige der neuen Regeln etwa hinsichtlich Domizilpflichten gegenüber Drittlandangeboten können eine abschottende Wirkung gegenüber dem Export von Schweizer Finanzdienstleistungen haben. Seit Jahren ist deshalb die Befürchtung einer zunehmenden Erschwerung des Marktzugangs in die EU, insbesondere für die Dienstleistungen der Schweizer Vermögensverwaltung eine zentrale Motivation für die Entwicklung strategischer Ansätze in der Finanzmarktpolitik.

Das grundsätzliche Problem von Reformen in diesem Bereich ist natürlich, dass Anpassungen der Rahmenbedingungen in der Schweiz alleine nicht genügend sind. Damit der Marktzutritt erhalten bleibt, braucht es zwingend das Einverständnis anderer Länder. Damit sind Reformschritte von Erfolgen an der Verhandlungsfreie abhängig. Jede Strategie gegenüber der EU bewegt sich dabei im schwierigen und politisch aufgeladenen Umfeld der bilateralen Beziehungen der Schweiz mit der EU.

In dieser Ausgangslage – und wenn man von der politisch völlig unrealistischen Option eines Beitritts zum EWR oder gar zur EU absieht – gibt es gegenüber der EU im Wesentlichen zwei Ansatzpunkte: die Aushandlung eines Finanzdienstleistungsabkommens oder der Versuch, Äquivalenzanerkennungen zu erreichen.¹² Die letzten Jahre haben aber gezeigt, dass beide Wege nur sehr schwer zu beschreiten sind.

Lange Zeit stand der Ansatz über ein Finanzdienstleistungsabkommen im Vordergrund. Die EU signalisierte vor etwa fünf Jahren eine gewisse Bereitschaft, über ein Abkommen zu sprechen, das sich auf Finanzdienstleistungen beschränkt. Das war aus Schweizer Sicht eine deutliche Verbesserung im Vergleich zur vor der Großen Finanzkrise vertretenen Haltung, nur über ein umfassendes Dienstleistungsabkommen verhandeln zu wollen. Entsprechend wurde rasch mit internen Abklärungen begonnen, um die Eckpfeiler eines Verhandlungsmandates abschätzen zu können. Relativ rasch aber wurde klar, dass die innenpolitischen Widerstände gegen ein solches Vorhaben bedeutend sein würden. Und zwar waren das nicht in erster Linie generelle Widerstände gegenüber jeder stärkeren Integration in den EU-Binnenmarkt, sondern es zeigte sich, dass die Finanzbranche selbst in dieser Frage sehr gespalten war. Inlandorientierte Banken sahen zum Beispiel nur die Kosten einer Anpassung an EU-Regulierungen, ohne dass sie einen direkten Nutzen daraus erkannten, und Kantonalbänken wehrten sich gegen die absehbare Forderung der EU, auf die Staatsgarantie zu verzichten. Je detaillierter die Abklärungen, desto grösser wurden diese Widerstände, bis der Bundesrat das Projekt schließlich auf absehbare Zeit auf Eis legte. Realistisch betrachtet ist diese Option zumindest mittelfristig vom Tisch.

Bleibt als zweite Möglichkeit der Äquivalenzansatz. Die Idee ist dabei, die Schweizer Regulierungen so auszugestalten, dass sie möglichst ähnlich wie in der EU sind, um dann von der EU eine Äquivalenzanerkennung zu erhalten, was den Marktzutritt weitgehend absichert. Auch bei dieser Strategie zeigt sich aber nach anfänglicher Hoffnung immer stärker, dass sie sehr begrenzt ist. Erstens sind für die Schweizer Finanzdienstleistungen sehr wichtige Bereiche, wie

¹² Es gäbe noch die Möglichkeit, mit einzelnen EU-Mitgliedsstaaten dort, wo das noch möglich ist, bilaterale Marktzugangsvereinbarungen auszuhandeln. Die letzten Jahre haben aber gezeigt, dass sich erstens die relevante Regulierung immer stärker nach Brüssel verlagert, und dass zweitens ausser zu einem gewissen Grade mit Deutschland bisher mit keinem der anderen wichtigen Mitgliedsländern wirklich erfolgreich verhandelt werden konnte.

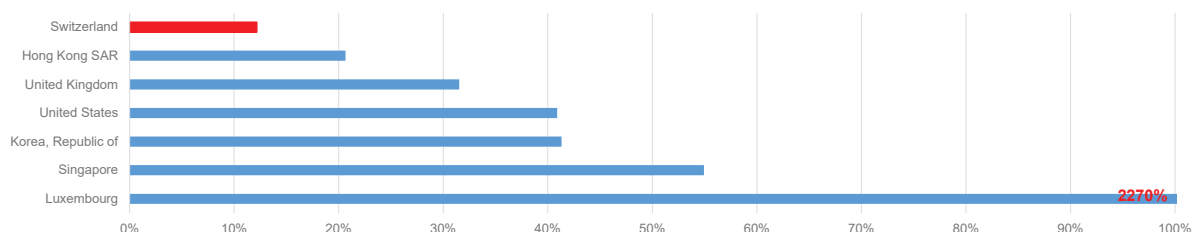
etwa die Geschäfte mit privaten Kunden, vom Äquivalenzansatz der EU ausgenommen.¹³ Ein weitgehender Marktzutritt bleibt deshalb so nicht erreichbar. Zweitens garantieren ähnliche Regulierungen noch lange keine Äquivalenzanerkennung durch die EU. Am Beispiel der Börsenäquivalenz sieht man, dass die EU auch in technisch unbestrittenen Fällen die Anerkennung aus politischen Gründen verweigern kann. Generell muss die EU selbst in den Gebieten, in denen Äquivalenz grundsätzlich vorgesehen wäre, auch tatsächlich aktiv werden. Das ist nicht automatisch gewährleistet. Die Analyse von Emmenegger und Bigler (2019) kommt deshalb zum Schluss, dass mit dem Äquivalenzansatz der EU-Marktzugang nur sehr lückenhaft erreicht werden kann.

Aus diesen Erfahrungen der letzten Jahre folgt die ernüchternde, aber wohl realistische Einschätzung, dass es in absehbarer Zukunft keine machbare Reform gibt, die eine breite Verbesserung des EU-Marktzugangs für Schweizer Finanzdienstleistungen bringen könnte. Es geht wohl vor allem darum, weitere - durchaus denkbare - Verschlechterungen der Situation zu vermeiden. Hier spielt die Zukunft des hängigen Rahmenabkommens mit der EU offensichtlich eine wichtige Rolle.

5.2 Die tiefhängenden Früchte: Schweizer Kapitalmarkt und Verrechnungssteuer¹⁴

Für einen Finanzplatz dieser Größe und internationalen Bedeutung ist der Schweizer Kapitalmarkt bemerkenswert unterentwickelt. Sowohl was das Niveau als auch was die Entwicklung anbelangt, liegt der Schweizer Markt für Anleiheemissionen weit hinter anderen, vergleichbaren Finanzplätzen zurück. Abbildung 5¹⁵ zeigt das durchschnittliche Emissionsvolumen für Anleihen in Prozent des BIP für einige wichtige Finanzplätze. Die erstaunlich schwache Performance des Schweizer Kapitalmarktes sticht hier ins Auge.

Abbildung 5: Durchschnittliches Anleiheemissionsvolumen in Prozent des BIP (2008-2016)



Quelle: Beirat Zukunft Finanzplatz (2018)

Der Hauptgrund für diesen Befund ist die Ausgestaltung der schweizerischen Verrechnungssteuer.¹⁶ Schweizer Konzerne begeben Anleihen in der Regel über eine ausländische Gesellschaft, um den Verrechnungssteuerabzug von 35% auf Obligationszinsen zu vermeiden. Weil ausländische Anleger unter Umständen nur teilweise oder gar nicht zur Rückerstattung berechtigt sind und die Rückforderung mit einem Zinsverlust sowie mit administrativem Aufwand verbunden ist, sind in der Schweiz begebene Anleihen insbesondere für institutionelle Investoren unattraktiv. Mit dieser unerwünschten Auswirkung des herrschenden Regimes werden Aktivitäten, die Wertschöpfung, Arbeitsplätze und Steuereinnahmen in der Schweiz generieren könnten, ohne Not ins Ausland verdrängt.

¹³ Für eine umfassende Analyse siehe Emmenegger und Bigler (2019).

¹⁴ Basierend auf Beirat Zukunft Finanzplatz (2018).

¹⁵ Abbildung 1 aus Beirat Zukunft Finanzplatz (2018).

¹⁶ Zinserträge sind in der Schweiz mit den persönlichen Einkommensteuersätzen zu versteuern. Die Verrechnungssteuer ist ein Quellenabzug von 35%, der bei der Veranlagung der Einkommensteuer anrechenbar ist.

Die Expertengruppe Finanzmarktstrategie II (2014) empfahl mit Nachdruck einen Umbau der Verrechnungssteuer, um diese unnötige Entwicklungshürde abzubauen. Der Bundesrat präsentierte Ende 2014 eine Vernehmlassungsvorlage, die das Problem mit einem Umbau der Verrechnungssteuer zu einer Zahlstellensteuer¹⁷ angehen wollte. Nach der gemischten Reaktion in der Vernehmlassung und im Lichte der hängigen Volksinitiative «Ja zum Schutz der Privatsphäre» sistierte der Bundesrat 2015 die Arbeiten an dieser Reform und kündete an, nach der Erledigung der Volksinitiative über das weitere Vorgehen zu entscheiden. Nachdem diese Initiative im Januar 2018 zurückgezogen worden war, gelangte der Beirat Zukunft Finanzplatz im April 2018 auf Basis eines umfassenden Analyseberichtes erneut an den Bundesrat, um ihm eine Reform der Verrechnungssteuer zu empfehlen. Dabei wurden verschiedene Varianten präsentiert und sowohl auf ihre Effektivität als auch auf die politische Realisierbarkeit hin evaluiert. Auf dieser Basis wäre ein Umbau der Verrechnungssteuer mit einem Wechsel auf das Zahlstellenprinzip die effektivste Variante, bei der gleichzeitig der kleinste politische Widerstand zu erwarten wäre. Bei einem solchen Wechsel zum Zahlstellenprinzip wird die Verrechnungssteuer differenzierter erhoben als im geltenden System. Sie kann auf natürliche Personen im Inland beschränkt werden, wo sie die direkten Steuern von inländischen Steuerpflichtigen sichert. Andere inländische Anleger sowie ausländische Investoren können von der Steuer befreit werden.

Aus meiner Sicht wäre ein solcher Umbau der Verrechnungssteuer die relativ kurzfristig realisierbare wirtschaftspolitische Maßnahme mit dem größten Potential zur Stärkung des Schweizer Finanzplatzes. Getreu der in Abschnitt 3 ausgeführten Maxime, Wege möglichst offen zu halten, ohne industriepolitische Vorgaben zu machen, würde mit dieser Maßnahme der Entwicklung eines Schweizer Kapitalmarktes, welcher der Größe des Finanzplatzes entsprechen würde, große Steine aus dem Weg geräumt.

5.3 Die Kehrseite der neuen Technologie: Gefährdete Cyber-Sicherheit¹⁸

Im Zuge der Digitalisierung und der entsprechenden Anpassung der Geschäftsmodelle der Finanzindustrie an diese Technologie ist Cyber-Sicherheit zu einer zentralen Herausforderung geworden. Die starke digitale Vernetzung der Finanzinstitute untereinander und mit Branchenexternen (Kunden, andere Unternehmen, staatliche Stellen) birgt das Risiko massiver Ansteckungseffekte. Cyber-Vorfälle können deshalb rasch einmal gesamtwirtschaftlich relevante Kosten haben. Das schafft entsprechend große finanzielle, aber auch Reputationsrisiken. Je nach Szenario hätten sie wohl rasch das Potential, das Vertrauen in den Schweizer Finanzplatz grundsätzlich zu beeinträchtigen.

So vielversprechend Fintech im weitesten Sinne ist, so zentral ist es, der Gewährleistung von Cyber-Sicherheit großes Gewicht beizumessen. Das gilt in allen Branchen, aber es gilt ganz im Besonderen im Finanzsektor, der besonders stark auf IT-Lösungen baut, und für den die Reputation ein besonders hohes Gewicht hat. Da Cyber-Sicherheit letztlich weit über die Wirtschaft hinaus die allermeisten Bereiche des Zusammenlebens betrifft, gibt es auf Bundesebene eine nationale Strategie zum Schutz der Schweiz vor Cyberrisiken. In zahlreichen Arbeitsgruppen und unter Einbezug von einer Reihe von Bundesämtern werden dort Aktionspläne für verschiedene Bereiche erarbeitet. Für den Finanzsektor wurden in diesem Rahmen Risiko- und Verwundbarkeitsanalysen durchgeführt und basierend auf deren Ergebnisse Maßnahmen erarbeitet.¹⁹

¹⁷ Beim Zahlstellenprinzip wird die Verrechnungssteuer nicht mehr vom Schuldner abgeführt, sondern von der Zahlstelle, also z.B. der Bank des Anlegers. Diese kennt im Gegensatz zum Schuldner den Anleger und kann damit bei der Steuer differenzieren. Sie ist also in der Lage, die Verrechnungssteuer ausschließlich gegenüber natürlichen Personen im Inland zu erheben und damit inländische juristische Personen und sämtliche ausländischen Anleger von der Steuer auszunehmen.

¹⁸ Basierend auf Beirat Zukunft Finanzplatz (2017).

¹⁹ Für eine Übersicht siehe Schweizerischer Bundesrat (2018).

Der Beirat Zukunft Finanzplatz hat auf Basis dieser Arbeiten und eines eigens erstellten breiten internationalen Vergleichs²⁰ analysiert, in welcher Hinsicht für den Finanzsektor noch zusätzlicher Handlungsbedarf besteht. Auf dieser Basis formulierte er 2017 drei konkrete Massnahmenvorschläge:

Erstens sollte sichergestellt sein, dass alle Finanzmarktakteure Zugang zum Serviceangebot im Bereich Cyberprävention und Cyberresponse der Melde- und Analysestelle Informationssicherung (MELANI) des Bundes haben sollten. Diese operierte lange mit einem geschlossenen Kundenkreis, dem nur ein Teil der Finanzunternehmen angehörte. Die Empfehlung lautete, der gesamten Finanzindustrie und relevanten Drittparteien Zugang zu den Informationen zu geben.

Zweitens empfahl der Beirat, ein Gremium zur institutionalisierten Zusammenarbeit zwischen den Fachleuten der Finanzindustrie und der Behörden zu Fragen der Cyber-Sicherheit einzusetzen. Das Beispiel Grossbritannien zeigt, dass eine entsprechende Zusammenarbeit es erlaubt, sowohl strategische wie auch operative finanzsektorspezifische Fragestellungen zur Cyber-Sicherheit frühzeitig und proaktiv zu behandeln. Dadurch kann gewährleistet werden, dass der Finanzsektor sowohl im Bereich der Prävention als auch im Bereich der Reaktion adäquat gegenüber Cyber-Angriffen gewappnet ist.

Drittens empfahl der Beirat, dass die Behörden gemeinsam mit der Finanzindustrie eine finanzsektorspezifische Cyber-Sicherheits-Krisenorganisation aufbauen sollten. Derzeit gibt es keine solche Krisenorganisation, die im Falle einer sektorweiten Krise alarmiert, analysiert, eskaliert, koordiniert und mit Weisungsbefugnissen ausgestattet ist. Eine entsprechende Krisenorganisation könnte diese Aufgaben übernehmen und den spezifischen Risiken der Finanzbranche Rechnung tragen. Zudem könnte sie relevante Bedrohungsszenarien identifizieren und bewerten, allfällige Schutzmassnahmen empfehlen und in Zusammenarbeit mit der FINMA industrieweite Krisenübungen planen und durchführen. Entsprechende Tests würden Rückschlüsse auf und Verbesserungsmöglichkeiten für die Cyber-Resilienz des gesamten Schweizer Finanzplatzes ermöglichen.

6 Fazit

Nach einem ausserordentlich turbulenten Jahrzehnt können wir heute ein erstes vorsichtiges Fazit zur Entwicklung des Schweizer Finanzplatzes seit der Grossen Finanzkrise ziehen. Insbesondere der Bankensektor ist durch die verschiedenen schockartigen Veränderungen gehörig durchgeschüttelt worden. Vor allem auch angesichts der Schwierigkeiten mit dem Marktzugang zur EU ist noch unklar, wie wichtig der Exportschlager der Verwaltung ausländischer Vermögen in Zukunft sein wird. Immerhin ist der Schweizer Finanzplatz hier aber nach wie vor die klare weltweite Nummer 1 und die Anzahl vermögender Privatpersonen wächst weltweit nach wie vor stark an. Weit weniger im Rampenlicht hat sich der Schweizer Versicherungssektor in den letzten Jahren sehr gut gehalten und hat inzwischen in Sachen BIP-Anteil den Bankensektor eingeholt. Grundsätzlich gut aufgestellt ist der Schweizer Finanzplatz was die Entwicklung und die Rahmenbedingungen für Fintech betrifft. Insgesamt lässt sich also ein vorsichtig positives Fazit ziehen. Die schockartigen Veränderungen der Rahmenbedingungen haben zu einem starken strukturellen Anpassungsprozess geführt. Aber insgesamt spricht einiges dafür, dass der Finanzplatz auch in Zukunft zu den wichtigsten Schweizer Exportbranchen gehören sollte.

²⁰ Beirat Zukunft Finanzplatz (2017).

Literatur

- Ankenbrand, Thomas, Denis Bieri und Andreas Dietrich (2019): *IFZ FinTech Study 2019*, Zug: Verlag IFZ – Hochschule Luzern.
- Beirat Zukunft Finanzplatz (2017): *Internationales Benchmarking der Schweiz im Bereich Cyber-Sicherheit des Finanzsektors*, Bern.
- Beirat Zukunft Finanzplatz (2018): *Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt: Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen*, Bern.
- Boston Consulting Group (2018): *Global Wealth 2018: Seizing the Analytics Advantage*, Boston.
- Brunetti, Aymo (2016): Welche Aufgaben hat der Beirat Zukunft Finanzplatz? *Die Volkswirtschaft* 12/2016, Bern.
- Eidgenössisches Finanzdepartement (2018): *Revision der Bankenverordnung (BankV): FinTech-Bewilligung, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage*, Bern.
- Emmenegger, Susan und Andrea Bigler (2019): Fortress Europe: Die Äquivalenzverfahren der EU im Bereich der Finanzdienstleistungen, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 02/19.
- Expertengruppe Finanzmarktstrategie I (2013): *Regulatorische Herausforderungen für die grenzüberschreitende Schweizer Vermögensverwaltung und strategische Optionen*.
- Expertengruppe Finanzmarktstrategie II (2014): *Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie*, Bern.
- Expertenkommission Too big to fail (2010): *Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung volkswirtschaftlicher Risiken durch Grossunternehmen*, Bern.
- Schweizerischer Bundesrat (2009): *Strategische Stossrichtung für die Finanzmarktpolitik der Schweiz (Bericht Postulat Graber)*, Bern: Schweizerischer Bundesrat.
- Schweizerischer Bundesrat (2012): *Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes*, Bern.
- Schweizerischer Bundesrat (2016): *Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz: Bericht des Bundesrates*, Bern.
- Schweizerischer Bundesrat (2018): *Nationale Strategie zum Schutz der Schweiz vor Cyber-Risiken (NCS) 2018-2022*, Bern.
- Straumann, Tobias (2018): Zurich and Geneva – The End of the Golden Age, in Youssef Cassis und Dariusz Wojcik (Hrsg.): *International Financial Centres after the Global Financial Crisis and Brexit*, Oxford: Oxford University Press.

Wirtschaftspolitisches Zentrum WPZ

Forschung und Kommunikation auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft

Das Wirtschaftspolitische Zentrum (WPZ) ist eine Initiative der Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie (FGN-HSG) an der Universität St. Gallen und ist folgenden Aufgaben gewidmet:

- Spitzenforschung mit Anwendungsbezug
- Wissenstransfer in die wirtschaftspolitische Praxis
- Förderung der wissenschaftlichen Nachwuchstalente
- Information der Öffentlichkeit

Unsere Aktivitäten in der Forschung reichen von wegweisenden Studien in Kooperation mit international führenden Wissenschaftlern bis hin zu fortlaufenden wirtschaftspolitischen Kommentaren. Damit wollen wir die wirtschaftspolitische Diskussion mit grundlegenden Denkanstößen beleben und eine konsequente Reformagenda für Österreich entwickeln, um die großen Herausforderungen besser zu lösen. Die Erkenntnisse und Ergebnisse der modernen Theorie und empirischen Forschung sollen zugänglich aufbereitet und kommuniziert werden, damit sie von Entscheidungsträgern und der Öffentlichkeit wahrgenommen und genutzt werden können und für die politische Entscheidungsfindung Relevanz entwickeln.

Wir freuen uns, wenn Sie unsere Initiativen unterstützen und das WPZ weiterempfehlen. Informieren Sie sich auf www.wpz-fgn.com über unsere Aktivitäten, folgen Sie uns auf www.facebook.com/dasWPZ und kontaktieren Sie uns unter office@wpz-fgn.com.

Wirtschaftspolitisches Zentrum | www.wpz-fgn.com | office@wpz-fgn.com
